



Nagoya City University Academic Repository

学位の種類	博士（経済学）
学位記番号	第 55 号
氏 名	市原 啓善
授与年月日	平成 26 年 3 月 25 日
学位論文の題名	減配回避を目的とした報告利益管理行動の分析
論文審査担当者	主査： 吉田 和生 副査： 臼杵 政治，小川 淳平

論文内容の要旨

減配回避を目的とした報告利益管理行動の分析

市 原 啓 善

名古屋市立大学大学院経済学研究科

指導教官 吉田和生 教授

論文内容の要旨

企業と企業の利害関係者との間には利害の衝突があり、利害の衝突による費用(エージェンシー費用)を削減するために締結される契約の多くには会計利益が利用されている。企業経営者は会計利益に対して裁量を行使することができることから、契約において締結された目標利益を達成し契約を履行するために、会計利益は調整されることがあると考えられている。そこで実証会計学研究においては、経営者報酬契約や債務契約を締結している企業を分析対象にして、会計利益の調整の有無を解明する研究が多く行われてきた。1990年代になると、株式市場に関する動機の観点から、各種契約の有無に限らず行われる利益増加型の報告利益管理を解明する研究も行われるようになった。そして多くの経験的証拠から、企業経営者が、損失回避、減益回避、利益予想値(アナリスト予想値、経営者予想値)の達成のために、会計利益を調整していることが明らかにされている。さらに、米国における利益ベンチマークに関する報告利益管理研究では、減配回避を目的とした報告利益管理の存在を指摘する研究成果が、近年になって新しく提示されている。企業経営者が減配に対して強い抵抗感を抱いていることは、米国と同様に、わが国においても、配当行動に関する先行研究において一貫して指摘されている。

そこで本学位論文では、減配を回避したい企業経営者が、前期配当金を維持するために必要となる分配可能額(配当可能利益)を確保することを目的に行っている、利益増加型の報告利益管理行動に関して、その存在の有無、方法、動機、株式市場からの評価について、実証的な分析を行う。すなわち、企業経営者の会計行動である報告利益管理行動とその経済的帰結を明らかにするための体系的な証拠を提示しようとするものである。

本論文は、3つの実証分析から構成される。まず1つは、企業経営者の会計行動の1つである報告利益管理行動を促す要因(第2章)、および抑制する要因(第3章)を明らかにするものである。2つ目は、会社法の改正が会計行動に及ぼす影響、すなわち、配当規制の改正が減配回避を目的とした報告利益管理行動に及ぼした影響を明らかにするものである(第3章)。そして3つ目は、会計行動が株式市場へ及ぼす影響、すなわち、投資家が会計情報をどのように利用し、株価をどのように推定しているのかを解明するものである(第4章)。

具体的にまず第2章では、減配回避を志向する企業経営者が、特定の利益ベンチマークの達成を目的に行う報告利益管理について議論し、わが国企業を対象に実証的な分析を行う。第2章の特徴としては主に次の5点をあげることができる。まず第1は、配当行動と報告利益管理行動に関する先行研究が、債務契約に関する動機の解明を目的としているのに対して、本研究は、株式市場に関する動機の解明を

目的としている点である。第 2 点は、米国と異なるわが国独自の配当規制を考慮したベンチマーク指標を設定している点である。第 3 点は、会計的裁量行動の影響を包括的に測定している点である。個別の会計手続選択の変更が会計利益に与える影響は僅かであることから会計的裁量行動が集約される代理変数として裁量的会計発生高を用いている。第 4 点は、実体的裁量行動の影響を包括的に測定している点である。配当行動と報告利益管理行動に関する先行研究では、固定資産の売却行動の検証にとどまっている。そこで、研究開発費や広告宣伝費、報酬・給料等の営業費用の削減行動等が集約される代理変数として裁量的販売管理費を用いて検証を行っている。実体的裁量行動は、企業価値の毀損につながりかねない手段であることから、企業経営者が減配回避に対して強いインセンティブを有していることを示唆する証拠となり得る。第 5 点は、検証結果が、損失回避や減益回避、利益予想値未達回避といったその他の誘因による影響を受けたものではないことの頑健性の確認を行っている点である。これらの分析の結果、前期配当を維持した企業の中に、会社法配当規制において必要とされる分配可能額が、利益増加型の報告利益管理によって恣意的に調整されていることが明らかにされている。そして、報告利益管理の手段として、会計的裁量行動と実体的裁量行動の両方が実施されていることも明らかにされている。第 2 章の分析結果は、利益ベンチマークに関する報告利益管理行動の研究において企業経営者の動機として考えられてきた、損失回避、減益回避、利益予想値の未達回避に加え、減配回避という 4 つ目の動機が存在を示唆するものと言える。

第 3 章では、配当規制の緩和が行われた 2001 年(平成 13 年)改正商法が、減配回避を志向する企業経営者が行う報告利益管理に与えた影響について検証を行っている。企業経営者の実施したい配当行動に制約を課す会社法配当規制は、2001 年の商法改正で緩和され、配当可能利益概念の拡大が行われた。具体的には、余剰資金の配当財源への積極的な活用の促進を目的に、法定準備金減少制度が創設され、資本準備金及び利益準備金を、配当可能利益に振り替えることが可能になっている。この 2001 年商法改正は、減配回避を目的にした報告利益管理行動に影響を与えたことが予想される。なぜなら、法定準備金減少手続きを通して、不足する配当可能利益の一部または全部を捻出することが可能となったことにより、報告利益管理行動が抑制された可能性が考えられるからである。第 3 章における分析の結果、2001 年の商法配当規制の改正直後、減配回避を目的とした報告利益管理行動が抑制されたとする仮説を支持する証拠を得た。この結果は、2001 年の商法改正が、企業経営者に、余剰資金の配当財源への積極的な活用を促進させ、さらに報告利益管理行動を抑制させる経済的帰結をももたらした可能性があることを示唆している。

第 4 章は、報告利益管理行動によって前期配当の維持に必要な配当財源を捻出し、減配を回避した企業に対する株式市場の評価を検証している。企業経営者が報告利益管理を行ってまで減配回避を志向す

る動機の一つには、株式市場からの評価、すなわち大幅な株価の下落を回避するためであると考えられている。配当行動と株式市場の評価に関するこれまでの先行研究においても、減配企業の株価は、配当公表後に大幅に下落することが一貫して析出されている。市場は、前期配当の維持に必要な配当財源が、企業経営者による報告利益管理によって捻出されたものであることを知ることができた場合、当該企業を減配企業と同じように割引いて評価することが推測される。しかし一方で、会計発生高アノマリーに関するこれまでの先行研究では、裁量的会計発生高の析出に対しては、大きな分析コストを伴うため、非裁量・裁量の区別をすることが難しく、株価に完全に反映させるまで相当の時間が要されることが考えられている。そこで第 4 章では、市場が、当該企業を過大に評価しているのか、それとも、報告利益管理行動を見抜き、割り引いて評価しているのかについて検証を行っている。分析の結果、市場は企業経営者が期待した通り、減配回避を目的とした企業経営者の報告利益管理行動自体は短期間に株価に反映させることができていないことが明らかとなっている。

以上のとおり本論文では 3 つの実証分析を通して、企業経営者の会計行動の 1 つである報告利益管理について、減配回避を目的とした報告利益管理行動の有無、方法、動機、株式市場の評価と、実証的な分析を通して、報告利益管理行動に関する体系的な証拠を提示する。

報告利益管理行動に関する研究は、過去数十年にわたって、報告利益管理の動機の解明を基軸として、その手法、測定方法、報告利益管理行動を促進あるいは抑制する決定要因、利害関係者への経済的帰結に関する解明が試みられ、目覚ましい発展を遂げてきた。動機の解明が基軸の研究領域とされてきた理由は、会計情報の持つ機能の理解を高めるために必要となる経験的証拠が期待されるためである。利益ベンチマークに関する報告利益管理研究は、株式市場に関する動機の観点から報告利益管理行動の動機の解明を目的とするものであり、非常に多くの研究の蓄積が進んでいる。これらの研究で提示される経験的証拠は、企業経営者が、契約の効率的な締結・履行のためだけでなく、株式市場を意識して報告利益管理を行っているとする仮説展開の根拠となり得ることが期待されている。本論文では、減配回避を志向する企業経営者による、特定の利益ベンチマークの達成を目的とした報告利益管理が、米国と同様、日本においても行われていることを明らかにする。すなわち日本、米国を問わず、株式市場からの評価が、減配回避を目的とした報告利益管理行動の誘因となっていることを確認している。







加えて、米国と異なる日本特有の制度環境を考慮した分析を通して、わが国会社法配当規制が報告利益管理の誘因の 1 つとなっていることを指摘する点も本論文の貢献となる。会社法配当規制の変更が、減配回避を目的とした報告利益管理行動に及ぼす影響について検証した実証研究は、米国やわが国ではいまだ行われていなかった状況からも、本論文は、日米の先行研究に追加的な貢献となり得る。

また、減配回避を目的とした報告利益管理行動に対する株式市場の評価を検証した点も、日米の先行

研究に追加的な貢献となる。報告利益管理行動に対する株式市場の評価の解明に関しては、非常に多くの先行研究の蓄積がなされてきている。しかし、減配回避を目的とした報告利益管理を行った企業に対する市場の評価を検証した実証研究は、米国でもわが国においてもまだ行われておらず、本研究が初めての実証研究となる。

名古屋市立大学学位授与報告書

①

報告番号	※ 甲第 55 号
学位の種類	博士（経済学）
氏 名	市原 啓善
学位授与の要件	学位規則第4条第1項該当者
授与年月日	平成 26 年 3 月 25 日
学位論文の題名	減配回避を目的とした報告利益管理行動の分析
論文審査の結果の要旨およびその担当者氏名	<p>企業の報告利益管理行動に関する研究は古くから行われており、税金やエージェンシーなどの視点から仮説が提起され、実証的な検証が行われてきた。最近では株式市場の反応に注目して、損失回避や減益回避、そして予想利益の達成に焦点を当てた研究が行われている。本論文はこれを発展させるため、4つ目の目標利益として、あるいは、損失回避の修正として減配回避を探索しようとした研究である。具体的には、企業の経営者は、前期と同額の配当金の維持に必要となる分配可能額(配当可能利益)を確保するために、利益操作を実施していることを検証している。本論文では、これに関連する利益増加型の報告利益管理行動に関して、その存在の有無、方法、動機、株式市場からの評価について、実証的な分析を行っている。</p> <p>本論文は、企業の報告利益管理行動を解明する上で貴重な分析であり、最新の会計学研究の手法を取り入れた優れた研究であると評価される。そのため、本論文は、本学大学院経済学研究科の博士論文として、その水準を十分に満たしており、審査委員一同は、博士号（経済学）の授与について問題がないと判断している。</p> <p>論文審査担当者</p> <p>主査 吉田 和生  副査 臼杵 政治  小川 淳平 </p>
最終試験担当者氏名	<p>主査 吉田 和生  副査 臼杵 政治  小川 淳平 </p>
学位論文審査機関の名称および組織	<p>名 称 審 査 委 員 会 組 織 論文審査委員3人（主査1人、副査2人）</p>
判定の方法	<p>名 称 経済学研究科教授会 判定の方法 研究科教授会での無記名投票による</p>

(名古屋市立大学大学院経済学研究科)




最終試験の結果の要旨及び担当者

①

報 告 番 号	甲第 5 5 号 ※	氏 名	市原 啓善
最 終 試 験 担 当 者	主査	吉田 和生	①
	副査	臼杵 政治	① 小川 淳平 ①
(論文題目)			
減配回避を目的とした報告利益管理行動の分析			
(最終試験の結果の要旨)			
<p>市原啓善氏の学位申請論文に関する最終試験は、平成 26 年 1 月 29 日 (水) 17 時から第 1 会議室にて行われた。最初に、市原氏から論文の概要について説明が行われ、審査委員を含めて質疑応答が行われた。その主要な論点は以下の通りである。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 自社株買いとの関係とそれを考慮した分析について ・ 業績予想情報を用いた株価の分析について ・ 直前の配当との関係だけでなく、長期的な配当政策の可能性について ・ 利益操作による配当維持を市場は見抜いているのに、企業が実施している意味について ・ ベンチマークの他に、契約理論や政治費用をコントロールした分析について <p>これらについて市原氏から適切な回答が得られた。今後の研究課題として残っているものもあるが、十分であると判断している。</p> <p>企業の報告利益管理行動に関する研究は古くから行われており、経営者の動機について多くの仮説や分析が行われてきた。特に最近になり株式市場の反応に注目して、損失回避や減益回避、そして予想利益の達成に焦点を当てた研究が進み、本論文はこれを発展させるため、減配回避についてその企業行動の検証や株式市場の評価を中心に分析している。本論文は、企業の報告利益管理行動を解明する上で貴重な研究であり、最新の会計学研究の手法を取り入れた優れた分析であると評価され、その学術的な貢献度は高いと認められる。</p> <p>以上のことから、審査委員 3 名は、市原啓善氏が専攻分野において自立した研究者として活動するのに必要な高度な研究能力と豊かな学識を有することを証するのに十分であり、当該申請論文は博士 (経済学) の学位に値する論文であることを認め、最終試験に合格したものと判断した。</p>			
(平成 26 年 1 月 29 日実施)			

(名古屋市立大学大学院経済学研究科)

論文審査の結果の要旨及び担当者

報 告 番 号	甲第 55 号 ※	氏 名	市原 啓善
最 終 試 験 担 当 者	主査	吉田 和生	
	副査	臼杵 政治	
		小川 淳平	
論文題名			
減配回避を目的とした報告利益管理行動の分析			
(論文審査の結果の要旨)			
<p>本論文は、3つの実証分析から構成されている。まず1つは、経営者の会計行動の1つである報告利益管理行動を促す要因(第2章)、および抑制する要因(第3章)を明らかにしている。2つ目は、会社法の改正が会計行動に及ぼす影響、すなわち、配当規制の改正が減配回避を目的とした報告利益管理行動に及ぼした影響を明らかにしている(第3章)。そして3つ目は、会計行動が株式市場へ及ぼす影響、すなわち、投資家が会計情報をどのように利用し、株価をどのように反応しているのかを解明している(第4章)。</p> <p>まず第2章では、減配回避を志向する経営者が、特定の利益ベンチマークの達成を目的に行う報告利益管理について議論し、わが国企業を対象に実証的な分析を行っている。第2章の特徴としては主に次の5点をあげることができる。まず第1は先行研究が債務契約に関する動機の解明を目的としているのに対して、本研究は株式市場に関する動機の解明を目的としている。第2点は、わが国独自の配当規制を考慮したベンチマーク指標を設定している。第3点は、会計的裁量行動の影響を包括的に測定(裁量的会計発生高)している。第4点は、実体的裁量行動の影響を包括的に測定している。第5点は、検証結果が損失回避、減益回避や利益予想値未達回避といった他の誘因による影響を受けたものではないことの確認を行っている。分析の結果、前期と同額の配当を維持した企業の中には、会社法配当規制において必要とされる分配可能額を、報告利益管理行動によって増加させていることを明らかにしている。そして、報告利益管理の手段として、会計的裁量行動と実体的裁量行動の両方が行われていることも明らかにしている。分析結果は、利益ベンチマークに関する研究において経営者の動機として考えられてきた損失回避、減益回避、利益予想値の未達回避に加え、減配回避という4つ目の動機の存在を示唆するものと考えられる。</p> <p>第3章では、配当規制の緩和が行われた2001年(平成13年)改正商法が、減配回避を志向する経営者が行う報告利益管理行動に与えた影響について検証している。企業の経営者の実施したい配当行動に制約を課す会社法配当規制は、2001年の商法改正で緩和され、配当可能利益の拡大が行われた。具体的には、余剰資金の配当財源への積極的な活用の促進を目的に、法定準備金減少制度が創設され、資本準備金及び利益準備金を配当可能利益に振り替えることが可能になった。この2001年商法改正</p>			

論文審査の結果の要旨及び担当者

は、減配回避を目的とした報告利益管理行動に影響を与えたことが予想される。分析の結果、2001年の商法配当規制の改正直後、減配回避を目的とした報告利益管理行動が抑制されたとする仮説を支持する証拠が得られた。この結果は、2001年の商法改正が、経営者に余剰資金の配当財源への積極的な活用を促進させ、さらに報告利益管理行動を抑制させる経済的帰結をもたらした可能性があることを示唆している。

第4章は、報告利益管理行動によって前期配当の維持に必要な配当財源を捻出し、減配を回避した企業に対する株式市場の評価を分析している。経営者が報告利益管理を行ってまで減配回避を志向する動機の1つには、株式市場からの評価があると考えられている。これまでの先行研究においても、減配企業の株価は、減配公表後に大幅に下落することが一貫して析出されている。前期と同額の配当金の維持に必要な財源が報告利益管理行動によって捻出されたものである場合、株式市場は、当該企業を減配企業と同じように割り引いて評価しているかもしれない。そこで第4章では、株式市場が、当該企業を過大に評価しているのか、それとも、報告利益管理行動を見抜いて割り引いて評価しているのかについて分析している。分析結果は、株式市場は、減配回避を目的とした経営者の報告利益管理行動を短期間には見抜いていないが、6ヶ月を超える長期では見抜き、割り引いた評価が行われていることを示している。

本論文の審査結果は次のとおりである。本論文は配当との関係から、企業の報告利益管理行動を分析した数少ない研究であり、最新の会計学研究の手法を取り入れた優れた研究であると評価される。本論文の主要な部分である第2章と第3章は、会計系の学会査読誌に受理されている。国内であるが関連学会においても、これらの研究は高く評価されている。そのため、本論文は、本学大学院経済学研究科の博士論文として、その水準を十分に満たしており、博士号（経済学）の授与について問題はないと判断される。

市原啓善 (2011)「我が国における減配回避と報告利益管理行動の分析」、『会計・監査ジャーナル』（日本公認会計士協会査読誌）、第23巻第11号、91-102頁。

市原啓善 (2013)「減配回避を目的とした報告利益管理行動と配当規制の改正」、『年報経営ディスクロージャー研究』（日本ディスクロージャー研究学会査読誌）、第12号、19-32頁。

市原啓善 (2013)「減配回避を目的とした報告利益管理行動と株式市場の評価」、*Discussion Papers in Economics*, Nagoya City University, No.574、1-20頁。